Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2015–2016

32 043 Toekomst pensioenstelsel

21 501-07 Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 314

BRIEF VAN DE STAATSSECRETARIS VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 15 april 2016

Mede namens de Minister van Financiën zend ik u hierbij de beantwoording van de schriftelijke vragen[1] die gesteld zijn ter voorbereiding op het plenaire debat «effecten van renteverlagingen als gevolg van ECB-beleid».

De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,
J. Klijnsma

[1] Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl

kst-32043-314
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2016

1. Financiële situatie van pensioenfondsen en de rol van de ECB

Meerdere leden vragen naar het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen. De leden van de PVV-fractie, de D66-fractie en het lid van de fractie 50-PLUS vragen naar het beleggingsbeleid in het algemeen en de renteafdekking van pensioenfondsen in het bijzonder, mede naar aanleiding van uitspraken van DNB over de keuzes van pensioenfondsen ten aanzien van renteafdekking in hun beleggingsbeleid. De leden van de PVV-fractie vragen tevens of de uitspraken betekenen dat DNB zich kan vinden in het rentebeleid van de ECB.

Zoals aangegeven in de Kamerbrief «Uitkomsten van overleg met DNB over situatie pensioenfondsen» (Kamerstuk 32 043 nr. 312) zal het kabinet in mei een cijfermatig beeld geven van de positie van de pensioenfondsen. Over het algemeen kan gesteld worden dat het beeld divers is. Naast een aantal pensioenfondsen dat er slecht voor staat zijn er ook pensioenfondsen die er qua dekkingsgraad goed voorstaan. Dit heeft in belangrijke mate te maken met verschillen in het beleggingsbeleid. Pensioenfondsen die er goed voor staan hebben over het algemeen zich beter ingedekt tegen het risico van een lage rente. Er zijn echter ook fondsen die meer risico nemen in hun beleggingsbeleid, vaak omdat zij een hogere indexatieambitie hebben. Uiteindelijk is de afweging tussen risico en rendement een keuze van sociale partners. Pensioenfondsen bepalen daarbij zelf hun beleggingsbeleid. Wel dienen zij daarbij te handelen overeenkomstig de prudent person regel. Een belangrijk uitgangspunt ten aanzien van het beleggingsbeleid is dat ze beleggen op een wijze die in het belang is van de aanspraak- en pensioengerechtigden. Bij het bepalen van het beleggingsbeleid komt dus ook de vraag aan de orde in hoeverre het fonds zich wil indekken tegen mogelijke rentedalingen. Meer in het algemeen moeten fondsen bepalen in welke mate zij bereid zijn risico's te lopen met hun beleggingsbeleid bij het realiseren van de doelstellingen van het pensioenfonds. Deze risicohouding komt tot stand na overleg met de diverse organen van het fonds. DNB houdt toezicht op de naleving van bovengenoemde regels, maar schrijft niet het beleggingsbeleid, inclusief de mate van renteafdekking, van pensioenfondsen voor.

De leden van de fractie van de PVV vragen naar de effecten van de lage rente in relatie tot het rendement van de pensioenfondsen en de rol van de ECB hierin. De leden van de CDA-fractie vragen of het kabinet een berekening kan maken van de effecten van het ECB-beleid op de pensioenfondsen.

De rente staat momenteel historisch gezien op een uitzonderlijk laag niveau en is in de ontwikkelde economieën al sinds de jaren '80 aan het dalen (zie Figuur 1).
De rente wordt bepaald door de vraag en aanbod van geld op de financiële markten. Het Eurosysteem is een speler op deze markten en kan de rente dus – op korte termijn – beïnvloeden. Naast korte termijn vraag en aanbod, wordt de dalende rente echter ook veroorzaakt door structurele factoren die losstaan van monetair beleid. Vergrijzing zorgt ervoor dat de potentiële groei en daarmee het verwachte rendement op investeringen (en dus de vraag naar geld) afneemt en de behoefte om te sparen (en dus het aanbod van geld) juist toeneemt. Ook zijn er moderne bedrijfstakken (zoals de IT-sector) die minder kapitaalintensief zijn dan meer traditionele kapitaalintensieve bedrijven en dus minder hoge investeringen vergen. Daarnaast zijn er conjuncturele factoren die een rol spelen die losstaan van het monetaire beleid. Zo leidt balansherstel bij huishoudens en bedrijven na de financiële crisis tot hogere besparingen en een lagere kredietvraag. Dit heeft een drukkend effect op de rente. Het

is daardoor per saldo zeer lastig te bepalen hoe groot de invloed van de ECB op de rente is.

Figuur 1



Desalniettemin heeft de ECB wel modelmatige schattingen gedaan naar de invloed van het eigen beleid op bepaalde financiële activa. De ECB geeft hierbij ook aan dat deze met grote onzekerheid zijn omgeven. Zo kan een interview van een bestuurder van de ECB al verwachtingen scheppen die door de markt worden verdisconteerd waardoor de invloed van het daadwerkelijk invoeren van een maatregel zelf minder is. Officiële mededelingen van de ECB zijn dan ook meegenomen in de analyse. De ECB schat dat het asset purchase program (APP), ook wel aangeduid als QE, de rente op 10-jaars staatsobligaties in de eurozone gemiddeld met 0,47% verlaagt[2]. Dit resultaat geldt tot op twee dagen na de officiële mededeling of aankondiging van de maatregel. De ECB biedt hiermee geen schatting van de precieze lange termijn effecten. Dit toont de complexiteit en beperking van een dergelijke schatting aan.

Een lagere rente maakt het opbouwen van een pensioen duurder. Met name beleggingen met meer zekerheid hebben te lijden onder de lage rente. Het wordt dus met een lage rente moeilijker om de beoogde mate van zekerheid van de huidige uitkeringsovereenkomst waar te maken.

Tegenover de lagere rente staat een toename van de waarde van bezittingen. Een lage rente en kwantitatieve verruiming gaan over het algemeen gepaard met hogere activaprijzen. Hierdoor stijgt de waarde van de bezittingen en profiteren pensioenfondsen. Ook de invloed van het monetaire beleid op activaprijzen is echter zeer lastig te bepalen.
Naast het feit dat het effect van het beleid op de rente en activaprijzen niet te bepalen is, ondersteunt het monetaire beleid de economie, waar ook de pensioenfondsen en hun deelnemers (direct en indirect) van profiteren. Ook die effecten zouden moeten worden mee gewogen, maar zijn eveneens zeer lastig te kwantificeren. Daarnaast is niet duidelijk hoe de eurozone en financiële markten ervoor hadden gestaan als het

[2] https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201507_article01.en.pdf

Eurosysteem niet het huidige beleid had gevoerd. Het heeft in de optiek van het kabinet dan ook geen zin om theoretische berekeningen te gaan maken van de invloed van het monetaire beleid op de positie van pensioenfondsen.

De leden van de CDA-fractie vragen naar de bedoelingen van het ECB-beleid en of het huidige beleid binnen het mandaat valt.
Het mandaat van de ECB is vastgelegd in het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU). Het Europese Hof van Justitie is bevoegd om het Verdrag te interpreteren en te bepalen of de instrumenten die de ECB hanteert binnen het mandaat vallen. Het is dan ook niet aan het kabinet om precies uiteen te zetten wanneer de ECB binnen het mandaat handelt. De ECB geeft in onafhankelijkheid invulling aan haar mandaat. Dit vergt een terughoudende reactie van politici op maatregelen door de ECB. Een kritische doorlichting van het door de ECB gehanteerde instrumentarium past niet bij deze terughoudendheid. Het kabinet ziet dan ook geen aanleiding om een onderzoek te laten uitvoeren door de landsadvocaat of het beleid binnen het mandaat valt.

De leden van de D66-fractie en het lid van de fractie 50-PLUS vragen naar een vergelijking met de financiële positie van pensioenfondsen onder het financieel toetsingskader voor de aanpassing die op 1 januari 2015 is doorgevoerd.
Onder het oude ftk hadden 4 van de 5 grootste fondsen, waarbij bijna de helft van de deelnemers in een aanvullende pensioenregeling in Nederland is aangesloten, op grond van hun dekkingsgraadontwikkeling in de loop van 2014 een kortetermijnherstelplan moeten indienen.
Op grond van de wettelijke hersteltermijn van 3 jaar uit het oude ftk, zouden de bovengenoemde 4 grote fondsen bij het uitblijven van herstel rekening hebben moeten houden met kortingen tot 15% in de loop van 2017.
Onder het nieuwe ftk ligt de dekkingsgraadgrens, waarbij fondsen tot kortingen moeten overgaan, rond de 90%. De gemiddelde actuele dekkingsgraad van de grootste fondsen ligt daar momenteel net onder. Als in de loop van 2016 geen herstel zou optreden, zou dat kortingen van 0,1% tot 0,3% per 2017 noodzakelijk maken, omdat een korting om binnen 10 jaar op het vereist eigen vermogen te kunnen uitkomen in het nieuwe ftk over 10 jaar mag worden gespreid.
Het bovengenoemde realistische voorbeeld geeft aan dat kortingen onder het oude ftk in een vergelijkbaar economisch scenario veel abrupter en dieper zouden zijn geweest dan onder het nieuwe ftk het geval is.

Het lid van de fractie 50-PLUS vraagt naar de uitspraak van de bestuursvoorzitter van het ABP dat de pensioenpot «voldoende gevuld» is.
Pensioenfondsen in Nederland beschikken over veel vermogen. Bij elkaar gaat het om ruim 1100 miljard euro. Tegenover deze bezittingen staan echter ook verplichtingen van een vergelijkbare omvang. De verplichtingen geven aan hoeveel pensioenfondsen nu moeten hebben om met de beoogde mate van zekerheid straks het nominaal toegezegde pensioen te kunnen uitkeren. Door met name de lage rente is de verhouding tussen verplichtingen en bezittingen, de dekkingsgraad van pensioenfondsen, de afgelopen tijd steeds verder onder druk komen te staan. Meerdere pensioenfondsen, waaronder het ABP, hebben aangegeven dat er met de huidige financiële situatie een kans is op kortingen van de pensioenen volgend jaar. Het is goed dat pensioenfondsen hier eerlijk over communiceren. Tegelijkertijd is het van belang dat pensioenfondsen de kortingen in het juiste perspectief plaatsen. Ook met kortingen is er in Nederland nog altijd sprake van een perspectief op een goed pensioen, zowel voor

huidige als toekomstige generaties. De bestuursvoorzitter van het ABP geeft hierbij aan dat deelnemers nog altijd ruim meer dan hun inleg terug krijgen.

Het lid van de fractie 50-PLUS vraagt naar een indicatie van eventuele kortingen van de pensioenen voor volgend jaar als het renteniveau in de loop van dit jaar niet stijgt.
Zoals aangegeven zal ik in mei met een rapportage komen over hoe de pensioenfondsen er financieel voor staan.

Het lid van de fractie 50-PLUS vraagt of het kabinet de mening deelt dat door het uitblijven van indexatie in feite al jaren sprake is van een fikse pensioenkorting.
Het klopt dat een groot aantal fondsen al een aantal jaren de pensioenrechten en -aanspraken niet heeft kunnen corrigeren voor de inflatie. Deze fondsen beschikten niet over voldoende middelen om de pensioenen te verhogen. Pensioengerechtigden merken dit direct, doordat zij in reële termen minder te besteden hebben. Werkenden merken het pas op het moment dat zij met pensioen gaan.

2. Mogelijkheden in het omgaan met de gevolgen van de lage rente

Meerdere leden vragen naar hoe er kan worden omgegaan met de gevolgen van de lage rente. Zo vragen de leden van de CDA-fractie en de PVV-fractie welke maatregelen het kabinet met DNB wil treffen, vragen de leden van de D66-fractie naar de uitkomsten van het overleg met DNB en vraagt het lid van de fractie 50-PLUS wat de taak is van de overheid in de brede inkomensontwikkeling van ouderen. Ook vraagt het lid van de fractie 50-PLUS naar een opsomming van mogelijkheden en instrumenten.

In de Kamerbrief «Uitkomsten van overleg met DNB over situatie pensioenfondsen» (Kamerstukken II, 2015/2016, 32 043 nr. 312) heb ik aangegeven wat de uitkomsten zijn van het overleg met DNB van 18 maart jl. Daarin wordt aangegeven dat in mei DNB met een rapportage komt over de financiële situatie van de fondsen. We blijven in gesprek met sociale partners, toezichthouder, CPB en de pensioensector om het cijferbeeld helder te krijgen. In die gesprekken zal gekeken worden wat ieders verantwoordelijkheden zijn en welke mogelijkheden er zijn vanuit die verantwoordelijkheden om met de huidige situatie om te gaan. Het kabinet vindt het van groot belang om hierin gezamenlijk op te trekken. In mei stuurt het kabinet de rapportage van DNB met een appreciatie van het cijferbeeld naar uw Kamer. De brede inkomensontwikkeling ten aanzien van de koopkracht van onder andere ouderen komt zoals gebruikelijk aan bod op Prinsjesdag.

De leden van de PVV-fractie vragen naar de verantwoordelijkheid van de overheid ten aanzien van de financiële positie van pensioenfonds PMT.
Het Nederlandse pensioenstelsel is opgebouwd uit meerdere pijlers. De overheid is verantwoordelijk voor de basis oudedagsvoorziening AOW. Werknemers bouwen aanvullend pensioen op via hun werkgever. Werkgevers en werknemers zitten in het bestuur van de pensioenfondsen en nemen zelfstandig beslissingen hoe zij omgaan met hun fonds. Dit moet gebeuren binnen de kaders die door de overheid zijn vastgesteld. Toezichthouders DNB en AFM controleren of fondsen daadwerkelijk binnen die kaders opereren. De eindverantwoordelijkheid ligt echter bij fondsbesturen.

3. Relatie met de discussie over een toekomstig pensioenstelsel

De leden van de VVD-fractie vragen naar de relatie tussen de huidige uitkeringsovereenkomst en de problematiek van de lage rente naar aanleiding van berichtgeving door de Pensioenfederatie. Ook vragen zij naar de uitspraken van DNB dat pensioenfondsen het beste hun verlies kunnen nemen en kunnen werken aan een nieuw stelsel.

Bij een uitkeringsovereenkomst is er sprake van een nominale pensioenaanspraak die met een hoge mate van zekerheid wordt toegezegd. De lage rente maakt een zeker pensioen echter steeds duurder. Mede hierdoor is de nominale zekerheid steeds verder onder druk komen te staan waardoor het moeilijker is om de beoogde mate van zekerheid ook waar te maken. Dit is een van de redenen waarom het kabinet maar de SER kijkt naar de mogelijkheid voor een nieuwe pensioenovereenkomst. Een overgang naar een nieuw stelsel betekent echter niet dat hiermee de huidige problemen weg zijn, er is niet opeens meer geld. Ook in een nieuw stelsel zal het vermogen evenwichtig over de generaties moeten worden verdeeld.

4. Ultimate forward rate

Het lid van de fractie van 5OPLUS vraagt naar de wijziging van de ultimate forward rate (ufr) van 15 juli 2015 in relatie met het recente ECB-besluit.

Het kabinet vindt het van groot belang dat de rente waar pensioenfondsen mee moeten rekenen zo realistisch mogelijk wordt vormgegeven. De rente moet op een objectieve en onafhankelijke manier worden vastgesteld zodat het vermogen van de pensioenfondsen evenwichtig over de verschillende generaties deelnemers wordt verspreid. Daarom ligt deze wettelijke bevoegdheid bij de onafhankelijke toezichthouder DNB. DNB heeft zich bij het aanpassen van het rentebesluit gebaseerd op het advies van de onafhankelijke Commissie UFR die in 2013 is ingesteld.